

华润渝康资产管理有限公司

2024 年面向专业投资者公开发行  
公司债券（第一期）信用评级报告

联合资信评估股份有限公司  
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2024〕11257号

联合资信评估股份有限公司通过对华润渝康资产管理有限公司及其拟面向专业投资者公开发行的2024年公司债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定华润渝康资产管理有限公司主体长期信用等级为AAA，华润渝康资产管理有限公司2024年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年十二月十三日

# 声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受华润渝康资产管理有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



# 华润渝康资产管理有限公司 2024 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2024/12/13

**债项概况** 本期债项发行规模为不超过 5.00 亿元（含），期限为 5 年；本期债项采用单利计息，每年付息一次，到期一次性偿还本金，最后一期利息随本金的兑付一起支付；募集资金扣除发行费用后，拟全部用于偿还有息债务；本期债项无担保。

**评级观点** 华润渝康资产管理有限公司（以下简称“公司”）作为重庆市首家且唯一国有控股地方资产管理公司，具有一定的牌照优势和区域竞争力；公司持续完善内控管理体系，风险管理水平较高；2021—2023 年，公司整体经营情况良好，主业突出，具有一定的业务规模；财务方面，公司资产质量及流动性一般，资本实力较强，盈利能力较强，杠杆处于偏高水平，偿债指标整体表现尚可。本期债项发行规模较小，主要财务指标对发行前、后全部债务的覆盖程度变化不大，本期债项发行对公司偿债能力影响不大。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**公司能够获得股东在资金、业务发展和内控管理等方面的很大支持。

**评级展望** 未来，随着股东的持续支持和业务的发展，公司整体竞争实力有望进一步增强。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**不适用。

**可能引致评级下调的敏感性因素：（如发生）**公司不良资产经营业务持续大幅萎缩，收入规模及盈利能力显著下降；资产质量严重恶化，不良资产周转大幅下降，资金回流严重不及预期，流动性压力显著增加；在股东体系内重要性显著下降，股东对公司支持力度大幅降低。

## 优势

- **股东背景很强，能够给予公司很大力度的支持。**公司间接控股股东为华润股份有限公司，综合实力很强。公司作为其旗下产业金融的重要运营主体，可以在资金、业务发展和内控管理等方面获得股东很大力度的支持。
- **具有牌照优势，区域竞争力较强。**公司作为重庆市首家且唯一国有控股地方资产管理公司，具有牌照优势；截至 2023 年末，公司持有的不良资产账面价值为 134.50 亿元，在重庆市具有较强的区域竞争力。
- **资本实力较强，盈利实现较好。**截至 2024 年 9 月末，公司实收资本 50.00 亿元，资本实力较强。2021—2023 年，公司营业总收入和净利润均持续增长，整体盈利能力较强。

## 关注

- **行业固有特点和外部环境变化加大公司经营风险。**公司不良资产经营主业的特性决定了公司业务周期长、专业要求高，固有经营风险较大，宏观经济波动进一步加大公司经营的不确定性，2024 年上半年，公司营业总收入同比下降；且近年来行业监管趋严，需关注监管政策变化对公司业务发展可能带来的不利影响。
- **不良资产经营业务后续处置回收情况需关注。**资产价格存在下行压力的背景下，公司不良资产处置难度加大。部分项目回收进度一般，且收购重组类业务中存在单一主体规模较大、处置周期较长的风险项目，需关注未来处置回收情况。
- **杠杆水平偏高，短期债务规模较大。**截至 2024 年 6 月末，公司资产负债率 73.75%，处于偏高水平；全部债务中短期债务规模较大，需对公司流动性管理情况保持关注。

## 本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 地方资产管理公司信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 地方资产管理公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	3
		自身竞争力	风险管理	2
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F2	现金流	未来发展	2
			资产质量	3
			盈利能力	2
		现金流量	3	
		资本结构	3	
偿债能力	2			
指示评级				aa
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：股东支持				+2
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：不适用。

外部支持变动说明：不适用。

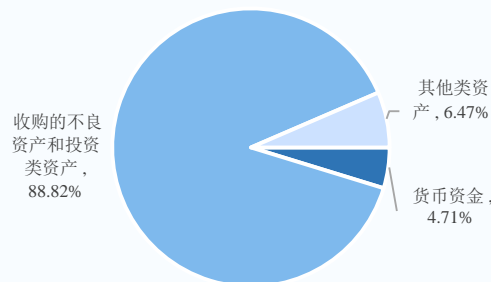
## 主要财务数据

项目	合并口径			
	2021年	2022年	2023年	2024年6月
资产总额（亿元）	148.23	175.04	165.50	186.81
收购的不良资产和投资类资产（亿元）	120.97	156.58	147.00	155.66
所有者权益（亿元）	42.18	45.61	47.92	49.05
实收资本（亿元）	50.00	50.00	50.00	50.00
负债总额（亿元）	106.05	129.43	117.57	137.76
全部债务（亿元）	102.37	123.29	111.08	117.31
短期债务（亿元）	35.34	37.70	56.47	49.98
长期债务（亿元）	67.03	85.59	54.61	67.32
营业总收入（亿元）	7.62	9.58	9.89	3.29
营业总支出（亿元）	5.74	6.93	6.41	2.38
利润总额（亿元）	1.90	2.67	3.48	0.93
净利润（亿元）	1.49	2.22	3.17	0.88
筹资前净现金流（亿元）	20.29	-33.12	20.31	9.95
期末现金及现金等价物余额（亿元）	19.87	3.73	7.79	22.44
调整后营业利润率（%）	24.78	27.60	35.19	27.80
总资产收益率（%）	1.00	1.37	1.86	0.50
净资产收益率（%）	3.63	5.06	6.79	1.81
资产负债率（%）	71.55	73.94	71.04	73.75
全部债务资本化比率（%）	70.82	72.99	69.86	70.52
筹资前现金流量/短期债务（倍）	2.84	2.32	1.29	0.78
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.56	0.10	0.14	0.45
筹资前现金流量/全部债务（%）	97.98	70.91	65.39	33.03
EBITDA（亿元）	6.68	7.08	7.44	/
EBITDA 利息倍数（倍）	1.42	1.62	1.92	/
全部债务/EBITDA（倍）	15.32	17.42	14.93	/

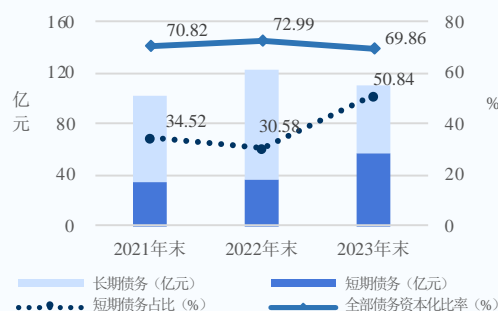
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币、财务数据均指合并口径数据；2. 公司2024年1-6月财务报表未经审计，相关指标未年化；3. 本报告中“/”表示未获取到该项数据

资料来源：联合资信根据公司财务报表及提供资料整理

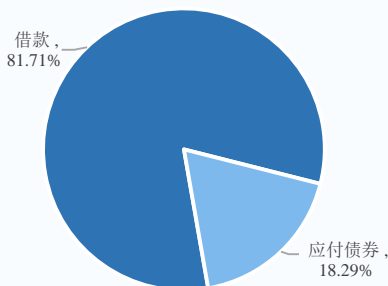
2023年末公司资产构成



公司债务情况



2023年末公司债务情况



公司盈利情况



## 同业比较（截至 2023 年末/2023 年）

主要指标	信用等级	不良资产业务规模（亿元）	不良资产业务收入占比（%）	所有者权益（亿元）	利润总额（亿元）	净资产收益率（%）	全部债务资本化比率（%）
公司	AAA	134.50	96.50	47.92	3.48	6.79	69.86
河南资产管理有限公司	AAA	218.49	42.84	144.22	12.08	7.42	57.74
江苏资产管理有限公司	AAA	192.53	31.14	120.65	13.02	8.45	60.60
成都益航资产管理有限公司	AAA	143.62	99.84	57.71	5.07	6.96	63.99

资料来源：公开资料，联合资信整理

## 主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2019/05/24	王柠 黄生鹏	<a href="#">联合资信资产管理公司信用评级方法（2016年11月）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	2017/05/08	张甲男 彭立	<a href="#">联合资信资产管理公司信用评级方法（2016年11月）</a>	--

注：2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号；非公开报告无阅读全文链接

资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：姜羽佳 [jiangyj@lhratings.com](mailto:jiangyj@lhratings.com)

项目组成员：陈鸿儒 [chenhr@lhratings.com](mailto:chenhr@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）



## 一、主体概况

华润渝康资产管理有限公司（以下简称“公司”，原名“重庆渝康资产经营管理有限公司”）于2016年6月由重庆市城市建设投资（集团）有限公司、重庆市水务资产经营有限公司（现更名为“重庆水务环境控股集团有限公司”）、重庆渝富资产经营管理有限公司（现更名为“重庆渝富资本运营集团有限公司”）、重庆市地产集团有限公司共同出资组建，初始注册资本为50.00亿元。后历经多次股权变更，其中2020年5月，根据重庆市委、市政府及市国有资产监督管理委员会2019年国企改革重点专项任务，公司引进战略投资者，华润金控投资有限公司（以下简称“华润金控”）受让公司四名股东合计持有的54.00%公司股权。2021年5月，公司更名为现名。截至2024年9月末，公司注册资本和实收资本均为50.00亿元，华润金控持有公司54.00%的股权，为公司控股股东，因华润金控的实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”），公司实际控制人亦为国务院国资委（股权结构图详见附件1-1）；控股股东持有公司的股权不存在被质押、冻结或权属纠纷的情况。

公司主营业务为围绕不良资产开展收购处置、投资等业务。2016年9月，原中国银行业监督管理委员会办公厅发布《中国银监会办公厅关于重庆市地方资产管理公司变更有关事项的通知》（银监办便函〔2016〕1583号），公司承继了重庆渝富资本运营集团有限公司的金融企业不良资产批量收购处置业务资质。

截至2024年9月末，公司依据职责设立前台部门、中台部门、后台部门和子公司，其中前台部门包括业务一至四部、成都业务部、湾区业务部等，中台部门包括业务审查部、风险管理部、资金财务部等，后台部门包括审计部（监事会办公室）、纪委办公室等，组织架构图详见附件1-2。截至2023年末，公司合并范围内子公司及结构化主体共23家，其中主要子公司及结构化主体2家，具体情况如下表：

图表1·截至2023年末公司主要子公司及结构化主体情况（单位：亿元）

子公司名称	子公司简称	业务性质	持股比例	总资产	净资产	营业收入	净利润
重庆渝康私募股权投资基金管理有限公司	渝康基金	股权投资管理	99.00%	1.12	1.11	0.02	0.01
嘉兴润康宸壹投资合伙企业（有限合伙）	润康宸壹	投资管理	100.00%	50.56	50.15	0.01	4.07

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司注册地址：重庆市江北区聚贤街25号2幢25层；法定代表人：张正斌。

## 二、本期债项概况

公司拟发行“华润渝康资产管理有限公司2024年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”（以下简称“本期债项”），发行规模为不超过5.00亿元（含），期限为5年。本期债项票面利率为固定利率，将根据网下询价簿记结果，由公司与主承销商协商确定；每年付息一次，到期一次性兑付本金及最后一期利息。

本期债项募集资金扣除发行费用后，拟全部用于偿还有息债务。

本期债项无担保。

## 三、宏观经济和政策环境分析

2024年前三季度，国民经济运行总体平稳、稳中有进，生产需求平稳增长，就业、物价总体稳定。宏观政策认真落实中央经济工作会议和4月、7月政治局会议精神，用好超长期国债支持“两重、两新”工作，加快专项债发行使用，降低实体经济融资成本，加快资本市场落实新“国九条”。

2024年前三季度国内生产总值949746亿元，同比增长4.8%。经济增速有所波动，但仍保持在5.0%增长目标附近。经济运行出现一些新的情况和问题，房地产调控和化债方案持续加码。信用环境方面，前三季度，稳健的货币政策加大逆周期调节力度，两次下调存款准备金率，开展国债买卖操作，两次下调政策利率，支持房地产白名单企业和居民贷款，有序推进融资平台债务风险化解。下阶段，货币政策将加强逆周期调节力度，提振社会通胀预期，支持房地产融资，稳定资本市场；合理把握信贷和债券两个最大融资市场的关系，引导信贷合理增长、均衡投放。

展望四季度，按照9月政治局会议安排，宏观政策将加大逆周期调节力度，促进房地产市场止跌回稳，努力提振资本市场，加强助企纾困。抓住有利时机，强化存量政策和增量政策协同发力，巩固和增强经济回升向好势头，努力完成全年经济社会发展目标任务。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024年三季度报）》](#)。

## 四、行业及区域环境分析

公司为地方资产管理公司，属于不良资产管理行业中的地方资产管理子行业。公司主要业务位于重庆市，受到重庆市区域经济发展情况的影响很大。

### 1 行业分析

国内宏观经济波动带来整体不良资产化解需求增加，为不良资产管理行业提供了较大发展空间。近年来，不良资产管理行业市场格局进一步多元化，地方 AMC 数量适度扩容，市场主体以国有背景为主，区域内地方 AMC 机构数量与银行不良贷款规模基本正相关。

2019 年以来，行业持续严监管的政策基调，引导不良资产管理公司回归主业，鼓励其多渠道支持实体经济化解风险，但全国统一的地方 AMC 行业监管办法仍未正式出台；2023 年，地方 AMC 的监管机构变更为“金监局+地方金融监管部门”，预计行业将延续严监管态势。

未来，地方 AMC 仍保持属地经营定位，预计行业仍有牌照适度扩容的可能；随着经济增长压力加大和地产风险持续上升，不良资产管理行业发展空间扩大，但行业风险也有所上升。在行业全面回归主业和持续“对外开放”的趋势下，行业内部竞争加剧，对地方 AMC 的专业化能力提出更高要求，行业“马太效应”将持续显现。完整版行业分析详见[《2024 年地方资产管理公司行业分析》](#)。

### 2 区域环境分析

**重庆市在全国经济发展中战略地位相对突出，经济体量较大；区域内市场活跃度高且金融业较为发达，为地方资产管理公司的业务发展提供了较好的外部环境。**

重庆市是我国四大直辖市之一，地处中国内陆西南部、长江上游地区，是中国西南地区 and 长江上游地区的经济中心、交通中心和物流中心，大工业、大农业、大流通和大交通的城市特点突出，其工业基础雄厚，是中国老工业基地之一，拥有汽车、机械、电力、化工、轻纺等综合性工业基地，经济体量较大且较为活跃。2023 年，重庆市实现生产总值 30145.79 亿元，同比增长 6.1%；按产业分，第一产业增加值 2074.68 亿元，增长 4.6%；第二产业增加值 11699.14 亿元，增长 6.5%；第三产业增加值 16371.9 亿元，增长 5.9%；三次产业结构比为 6.9:38.8:54.3。2023 年，重庆市全年一般公共预算收入 2440.8 亿元，比上年增长 16.0%，其中，税收收入 1476.1 亿元，增长 16.1%。截至 2023 年末，重庆市金融机构本外币存款余额 53562.75 亿元，比上年末增长 8.0%，金融机构本外币贷款余额 56730.17 亿元，比上年末增长 9.8%；重庆市共有证券公司总部 1 家，证券营业部 198 家，证券分公司 55 家；境内上市公司 79 家；全市银行不良贷款率 1.18%，较上年末下降 0.24 个百分点。

2024 年前三季度，重庆市实现地区生产总值 23244.31 亿元，按不变价格计算，同比增长 6.0%，其中，第一产业增加值 1486.83 亿元，增长 2.9%；第二产业增加值 8991.33 亿元，增长 6.7%；第三产业增加值 12766.15 亿元，增长 5.8%；经济运行整体呈稳步增长态势。

## 五、基础素质分析

**作为重庆市首家且唯一国有控股的地方资产管理公司，公司资本实力较强，具有一定的牌照优势和区域竞争力。**

公司是重庆市第一家具有金融机构不良资产批量收购资质的地方资产管理公司，具有一定的牌照优势及区域竞争力。截至 2024 年 6 月末，公司所有者权益 49.05 亿元，资本实力较强。2020 年 6 月，公司成为重庆市首家取得破产管理人资质的地方资产管理公司，业务领域进一步拓宽。近年来，公司通过开展资产收购、资产处置、资产运营及投资等业务，不断扩大业务规模，截至 2023 年末，公司持有的不良资产账面价值为 134.50 亿元，具有一定的业务规模。融资渠道方面，公司与多家银行建立了良好的合作关系，授信额度充足，同时公司通过在资本市场发行多期债券及结构化产品进行融资，多种融资渠道使得公司的业务发展资金能够得到较好保障。

目前，公司的竞争对手主要包括四大全国性资产管理公司在重庆市的分支机构，以及其他 1 家地方资产管理公司（重庆富城资产管理有限公司）。与四大全国性资产管理公司相比，公司具有一定的地缘优势且可凭借重庆市国企股东背景获取更多资源，同时决策灵活且链

条短；相比于其他 1 家地方资产管理公司，公司取得地方资产管理公司资质的时间更早，且股东背景综合，在专业经验积累、渠道建设以及品牌知名度方面具备较强优势。

从同业对比情况来看，联合资信选取了在业务发展和财务表现方面比较具有可比性的样本企业，与所选样本比较，公司的业务规模较小，主业收入贡献度很高，资本实力和盈利能力偏弱，财务杠杆较高。

图表 2 • 2023 年同行业公司竞争力对比

对比指标	公司	河南资产管理有限公司	江苏资产管理有限公司	成都益航资产管理有限公司
不良资产业务规模（亿元）	134.50	218.49	192.53	143.62
不良资产业务收入占比（%）	96.50	42.84	31.14	99.84
所有者权益（亿元）	47.92	144.22	120.65	57.71
利润总额（亿元）	3.48	12.08	13.02	5.07
净资产收益率（%）	6.79	7.42	8.45	6.96
全部债务资本化比率（%）	69.86	57.74	60.60	63.99

资料来源：公开资料，联合资信整理

## 六、管理分析

### 1 法人治理

**公司建立了较为完善的法人治理架构，“四会一层”稳定运营，公司治理水平较好。公司管理层从业和管理经验丰富。**

公司按照《公司法》等有关法律、法规和规范性文件的要求，建立了由股东会、党委会、董事会、监事会和经营管理层组成的“四会一层”治理架构，治理机制健全，运作规范有效。

股东会是公司最高权力机构，由全体股东组成。公司董事会、监事会对股东会负责，分别履行决策、管理和监督职能。

公司作为国有企业，设立党委会，党委会换届选举工作由华润金控党委领导和审批。党委会对属于董事会、管理层决策的重大问题进行前置审议，提出意见建议。

公司设董事会，董事会是公司的经营决策中心，由 5 名董事组成，其中，华润金控推荐 2 名非职工董事，其他股东共同推荐 2 名非职工董事，由股东会选举产生；职工董事 1 名，由职工代表大会民主选举产生或更换。董事会设董事长 1 名，在华润金控推荐的董事中提名，经全体董事的三分之二以上选举产生和更换。

公司设监事会，由 3 名监事组成，其中，华润金控推荐 1 名非职工监事，其他股东共同推荐 1 名非职工监事，由股东会选举产生；职工监事 1 名，由职工代表大会民主选举产生或更换。监事会设主席 1 名，由其他股东推荐的监事担任，全体监事过半数选举产生或更换。

公司经营管理层设总经理 1 名、副总经理及董事会认可的其他高级管理人员若干名，由董事会聘任或者解聘。截至 2024 年 11 月末，公司设有总经理 1 名，董事总经理 1 名，副总经理 4 名。

公司董事长张正斌，生于 1971 年，中共党员，硕士；曾任华润资产管理有限公司（以下简称“华润资产”）党委副书记、纪委书记、助理总经理，华润金控纪委书记、党委委员、助理总经理等职；自 2020 年 9 月起任公司董事长，兼任公司党委书记、总经理。

公司董事总经理胡滔，生于 1982 年，本科；曾任华润资产财务部总经理、财务总监等职；自 2020 年 9 月起任公司董事总经理。

### 2 管理水平

**公司内控体系较为完善，内控及风险管理水平较好。**

公司内部管理控制体系和管理制度相对健全。公司根据《企业内部控制评价指引》等有关规定制定了多项内部控制制度，并不断对内部控制体系加以优化完善。

制度建设方面，公司重视基础管理制度的建设，覆盖各业务、各流程环节的管理制度已基本形成，为业务发展和日常管理起到了较好的保障作用。现有制度包括《全面风险管理办法》《内部审计工作规程》《收购经营类项目收购业务操作规程》《收购经营类项目处置业务操作规程》《业务风险管理政策指引》《资金管理办法》《资金支付管理办法》和《合规检查指引》等，能够满足目前经营管理需求。

关联交易管理方面，公司尚未制定独立的关联交易管理制度，主要是依据《公司法》《公司章程》的相关规定对关联交易的决策权力和程序进行规范，全部关联交易需报送股东会审议。公司开展的关联交易相对较少。

## 七、经营分析

### 1 经营概况

**2021—2023年，公司营业总收入持续增长，来源以不良资产相关业务为主，主业突出。2024年上半年，受收购重组类亏损影响，公司营业总收入同比下降。**

公司为重庆市地方资产管理公司，现有业务板块主要分为收购经营类、收购重组类、资产管理及其他类、特殊机遇投资类。随着不良资产业务的开展，2021—2023年，公司营业总收入持续增加，年均复合增长13.86%；其中2022年增幅为25.58%，主要系当年收购重组类不良资产经营业务实现收入较多所致。

公司营业总收入主要由不良资产收购经营类收入和收购重组类收入构成，2021—2023年，上述两项收入合计占比均超过85%，公司不良资产主业突出。公司不良资产收入按照不良资产处置收入抵扣收购成本后的净额确认，2021—2023年，收购经营类业务收入先降后增，2022年同比下降主要系市场环境使得处置周期较长所致，2023年公司加大处置力度加之过往遗留项目逐步处置，收入同比回升；收购重组类收入波动增长，2022年增幅较大主要系公司当年新增项目收入增加所致。资产管理及其他类收入对公司营业总收入形成一定补充，其规模先增后减，2023年同比大幅下降的主要原因是2022年部分项目进入退出期使得项目收益较大，而2023年主要为项目持有期间收益。自华润金控成为公司控股股东以来，公司逐步拓展特殊机遇投资类业务，但收入贡献度相对较低。

2024年1—6月，公司营业总收入同比下降27.21%，主要系收购重组类业务确认较大规模公允价值损失所致。

图表3·公司营业总收入构成

项目	2021年		2022年		2023年		2024年1—6月	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
收购经营类	3.75	49.21	3.20	33.40	4.88	49.39	5.38	163.53
收购重组类	3.22	42.26	5.40	56.37	4.66	47.17	-1.86	-56.53
资产管理及其他类	0.65	8.53	0.85	8.87	0.14	1.42	-0.13	-3.95
特殊机遇投资类	--	--	0.13	1.36	0.20	2.02	-0.10	-3.04
<b>营业总收入</b>	<b>7.62</b>	<b>100.00</b>	<b>9.58</b>	<b>100.00</b>	<b>9.89</b>	<b>100.00</b>	<b>3.29</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供，联合资信整理

### 2 不良资产收购经营类业务

**公司不良资产收购经营类业务主要集中在重庆市，2021年以来，当期收购规模先增后减，当期成本回现率较好，但整体处置进度一般；截至2024年6月末，该业务收购对价余额规模较大，需关注未来处置回收进展。**

公司作为重庆市地方资产管理公司，积极参与重庆市一级市场金融不良资产包竞买；收购经营类业务主要集中在重庆市，主要来源于大型国有银行、政策性银行、地方商业银行以及担保公司等金融及类金融机构。公司一方面积极参与传统的不良资产包收购；另一方面不断探索创新收购方式，现已成功开展通过组建信托计划认购收益权、以信托资金买断不良资产，分期收购等业务模式，采用“以处定收、以退定投”的策略缓释业务风险。公司不良资产项目多设增信措施，以抵质押担保为主，抵质押资产通常为商业办公类不动产、工业类不动产，另有部分土地类和股票类抵押物。2021—2023年，公司收购不良资产包数量持续增加，收购不良债权对价先增后减；折扣率方面，受不良资产包底层资产估值及行业竞争等因素的综合影响，公司当期收购折扣率有所上升。

不良资产处置方面，公司处置方式以债权转让为主，处置周期一般为1~3年，另根据项目特性辅以清收、诉讼追偿等方式实现现金回收并获取收益，处置周期一般为3~5年。2021—2023年，公司当期处置不良资产收回现金先减后增；当期成本回现率亦先降后升，2023年为107.98%，项目回款能覆盖当期业务投入。回收进度上，2021—2023年末，累计处置进度持续上升，但整体处置进度一般。公司将不良资产包内单笔债权处置完成并出库才统计为当期处置，但是单笔债权可能对应多笔抵押物，处置部分抵押物会产生现金回流，因此累计收回现金和累计处置不良资产原值期限或存在不对应的情况。

2024年1—6月，公司共收购不良资产包6个，受银行转出不良资产包数量减少和公司控制风险的综合影响，当期收购不良债权对价同比大幅降低，使得当期成本回现率很高；截至2024年6月末，公司收购对价余额85.39亿元，规模较大，对公司的回收处置能力提出了较高要求。

图表4·公司不良资产收购经营类业务情况

项目	2021年	2022年	2023年	2024年1—6月
当期收购笔数（个）	20	23	30	6
当期收购对价（亿元）	19.41	30.50	23.81	3.22
当期收购原值（亿元）	72.71	89.64	66.40	7.60
当期处置不良资产收回现金（亿元）	29.80	17.71	25.71	7.50
累计收购原值（亿元）	340.10	429.74	496.14	503.74
累计处置原值（亿元）	139.93	182.65	239.71	252.28
累计收回现金（亿元）	105.68	123.39	148.56	156.06
当期收购折扣率（%）	26.70	34.02	35.86	42.37
当期成本回现率（%）	153.53	58.07	107.98	232.92
累计处置进度（%）	59.61	56.07	58.42	60.03
期末收购对价余额（亿元）	62.10	79.54	87.49	85.39

注：1. 当期收购折扣率=当期收购对价/当期收购原值×100%；当期成本回现率=当期处置不良资产收回现金/当期收购对价×100%；累计处置进度=累计处置不良资产对应的初始收购对价/累计收购对价×100%；2. 底层资产为股权、物权等项目无资产原值数据，表中资产原值相关统计小于实际值；2021—2023年当期收购笔数、对价和原值仅统计不良资产包情况资料来源：公司提供，联合资信整理

截至2024年6月末，公司存续的收购经营类前五大项目收购对价余额合计20.06亿元，占全部存续项目收购对价余额的23.49%，占比较高；平均收购折扣率32.55%，处于较低水平；前五大项目均位于川渝地区。前五大项目的收购时间主要集中在2021~2023年，整体回收进度一般，需关注未来处置回收情况。

图表5·截至2024年6月末公司不良资产收购经营类存续业务前五大项目情况（单位：亿元）

项目	地区	收购时间	处置方式	初始收购对价	收购折扣率（%）	收购对价余额	回收进度（%）
项目一	重庆市	2023年1月	破产重整	5.04	25.05	5.01	0.55
项目二	重庆市	2023年1月	资产处置	4.37	25.69	4.09	6.09
项目三	重庆市	2018年3月	资产处置	14.51	38.42	4.04	72.13
项目四	重庆市	2021年12月	破产重整	4.20	19.83	3.76	10.45
项目五	四川省	2023年11月	资产处置	3.15	--	3.15	0.00
合计	--	--	--	31.26	32.55	20.06	35.82

注：1. 项目五为法拍资产投资，无资产原值数据；2. 收购折扣率=初始收购对价/资产原值×100%；回收进度=(1-收购对价余额/初始收购对价)\*100%资料来源：公司提供，联合资信整理

### 3 不良资产收购重组类业务

2021年以来，公司收购重组类业务收购规模波动下降；实现收益先增后减，因部分项目公允价值大幅下降，2024年上半年出现亏损。公司存量风险项目规模较大且处置周期较长，需关注其进展及对公司的潜在影响。

公司收购重组类业务主要是通过债权投资、财务顾问、实质性重组等方式帮助各类企业纾困，主要面向出现流动性问题的国有企业、民营龙头企业，业务周期一般为2~3年，年化收益率平均约为10%。业务策略上，公司一是利用华润金控的股东体系（以

<sup>1</sup> 计算时未纳入项目五的资产原值，平均收购折扣率的实际值将小于测算值

下简称“华润集团”)资源进行产融协同;二是通过与地方国企等合作,建立长效项目获取渠道。2021—2023年,公司新增收购重组类业务笔数先增加后减少,当期收购对价波动减少,2023年为16.67元;收购折扣率先稳后增,2023年同比增幅较大主要系当年收购部分项目底层资产不涉及原值数据所致。

公司将开展收购重组类业务获取的债权、股权或信托收益权等持有期间产生的分红或派息、处置回款与投入成本之间差额扣除相关税费后的余额确认为当期投资收益。2021—2023年,公司实现收益波动增加。

2024年1—6月,公司收购重组类业务新增收购项目3个、收购对价4.63亿元,收回现金9.29亿元;因当期部分项目体现规模较大的公允价值损失,当期确认的收益为负。截至2024年6月末,公司债务重组项目收购对价余额58.57亿元,其中房地产业类占比25.96%,涉房规模较大,房地产行业波动或对公司资产质量造成不利影响;所涉城投类占比9.83%。

图表6·公司不良资产收购重组类业务情况

项目	2021年	2022年	2023年	2024年1—6月
当期收购数量(个)	10	16	10	3
当期收购原值(亿元)	28.50	69.95	18.38	/
当期收购折扣率(%)	75.12	74.05	90.70	/
累计收购非金债权原值(亿元)	177.66	247.61	265.99	265.99
累计收回现金(亿元)	84.67	109.96	141.05	150.34
当期实现收益(亿元)	3.22	5.40	4.66	-1.86

注:底层资产为股权、物权等项目无资产原值数据,表中资产原值相关统计小于实际值  
 资料来源:公司提供,联合资信整理

截至2024年6月末,公司收购重组类业务中存量风险项目共2笔,涉及投资成本18.90亿元,所涉主体均为重庆东银控股集团有限公司(以下简称“东银集团”)。公司2016年收购了东银集团不良债权以及东银集团持有的对江苏江动集团有限公司(以下简称“江苏江动”)的不良应收账款。江苏江动于2017年10月违约,公司根据交叉违约条款宣布东银集团债务提前到期。公司在重庆市政府牵头下对东银集团23.83亿元债权(含本金18.90亿元及罚息、重组宽限补偿金等)进行重组,重组期间为2019年1月1日~2023年12月31日,2023年该项目未实现收益;东银集团于2024年6月向法院提交破产重整申请并取得法院重整裁定,公司后续将通过破产重整方式化解该项目。该项目计入交易性金融资产,以公允价值计量。由于该项目涉及金额较大、历时较长、牵涉环节较多且专业度要求较高,需关注该项目后续处置进度、回款情况及对公司流动性水平可能产生的潜在影响。

#### 4 资产管理及其他类业务

**公司资产管理及其他类业务是对公司主业的较好补充,但收益较小且波动性较大。**

公司资产管理及其他类业务主要包含股权类业务、破产管理人业务和基金管理业务等,是对公司构建综合金融服务体系的补充,但该部分收益较小且波动性较大。

公司股权类业务主要结合资产重组整合、盘活增值主业进行投资,计入交易性金融资产核算,期限以项目退出时间为准,收益以分红形式体现。截至2023年末,公司股权类投资余额10.82亿元,主要包括重庆千信集团有限公司(以下简称“千信集团”)、北京北陆药业股份有限公司(以下简称“北陆药业”)、重庆渝高科技产业(集团)股份有限公司(以下简称“渝高”集团)等。其中,公司为支持千信集团战略转型、增资扩股和并购重组,持有其股权,出资9.00亿元,截至2023年末账面价值9.97亿元;公司对北陆药业的投资系通过受让股权形成,属于不良资产延伸业务;渝高集团股权系由重庆市国有资产监督管理委员会无偿划转至公司。

破产管理人业务方面,公司于2020年6月被重庆五中院列入破产管理人名册,成为重庆首家取得该资格的地方资产管理公司。自开展破产管理人业务以来,公司共获得15个破产重整及清算案件,已结案10个。未来公司将凭借专业能力和股东产业优势,开展企业破产管理和破产投资业务,扩展公司业务领域。

公司基金业务的运营主体主要为子公司渝康基金。渝康基金于2016年10月设立,定位为专业服务供给侧结构性改革和资金管理运作平台,以盘活存量降杠杆为主、用好增量补短板为辅的主力专业基金。截至2023年末,渝康基金未实质性开展业务,2023年其营业收入和净利润均很小。未来,渝康基金将与公司主营业务协同,通过发起、设立基金并作为基金管理人形式开展特殊机遇类基金投资业务。

## 5 特殊机遇投资业务

公司自 2022 年起开展特殊机遇投资业务，主要定位于与华润集团产融协同，具有较强的机会性。

公司特殊机遇投资业务主要包括债转股、股权投资业务等，逐步探索股债联动和纯股权投资的业务模式。自华润金控成为公司股东以来，公司依托华润集团资源进行产融协同，将股东产业优势与自身资产运营重组经验相结合，转化为特有的项目判断、管理及运作能力，为华润集团实业板块寻找和筛选投资标的，提供价值实现渠道，最终取得收益，公司特殊机遇投资业务具有较强的机会性。

2022 年，公司首次落地 2 笔特殊机遇投资类项目，投资规模 2.14 亿元，投资收益 0.13 亿元；其中公司协助华润集团下属公司华润燃气控股有限公司（以下简称“华润燃气”）成功受让四川国科资产管理有限公司捆绑转让的 3 笔股权资产，提升了华润燃气在川渝市场的竞争优势。2023 年，公司开展 4 个特殊机遇投资类项目，投资规模 2.52 亿元，实现收益 0.20 亿元。2024 年 1—6 月，公司未新增特殊机遇业务。截至 2024 年 6 月末，公司存续特殊机遇项目 5 个，投资成本余额合计 4.15 亿元。

## 6 未来发展

公司战略规划符合自身特点和优势，发展前景良好；但随着宏观经济等外部环境变化，仍需关注具体实施效果。

公司未来发展遵循“1+3”的战略定位。“1”即“1 个总体定位”，在华润集团加大成渝双城经济圈产业布局中，发挥公司“桥头堡”作用，积极提供协调支持和专业服务。“3”即“3 个功能定位”，一是参与国企改革的服务平台，结合华润集团多元化产业优势和市场化经营机制，积极参与国企的混改或专业化重组；二是资源整合的助推平台，运用投行化手段、多元化工具、专业洞察优势，整合内外部资源，为客户提供综合解决方案；三是防化风险的专业平台，整合华润集团资源和发挥央地股东协同优势，加强同业合作联动，在双城经济圈不良资产处置、问题企业纾困中发挥专业能力，创造专业价值。

# 八、风险管理分析

公司逐步建立健全风险管理机制，较好地保障了各项业务的稳健发展。但随着外部环境的变化和业务的拓展，公司需进一步提升风险管理水平。

## 1 风险管理体系

公司建立了基本的风险管理架构，董事会是风险管理最高决策机构，并就全面风险管理工作的有效性向股东会负责。监事会承担监督责任，负责监督检查董事会、经营管理层风险管理履职尽责情况。经营管理层根据董事会授权，履行全面风险管理的具体职责，就全面风险管理的有效性对董事会负责。公司风险管理部作为公司风险管理的组织、协调和执行部门，负责起草风险管理政策、流程并监督、管理风险活动。

## 2 风险分类管理

### （1）信用风险

公司信用风险主要涉及收购处置类不良债权组合以及其他资产负债表内外信用风险敞口。

公司参考银保监会有关信用风险管理指引的要求，逐步开展信用风险管理制度和系统的建设。公司信用风险管理主要从三个方面进行，分别为不良资产信用风险、资产经营和投资组合信用风险管理以及政府投融资平台、房地产领域信用风险管理。不良资产信用风险管理方面，公司管理思路是投审分离、集体决策。公司设立了业务审查委员会，对不良资产的收购和处置以及投资等业务进行投票决策；资产经营和投资组合方面，公司通过设置严格的项目准入标准、严格授权管理制度以及规范业务流程等方法对于信用风险进行把控；政府融资平台和房地产领域信用风险管理方面，公司原则上避免进入以上领域，如确有重要项目需要公司给予支持，公司主要以主体信用评级 AA<sup>+</sup>以上的大型国有担保机构担保或足额抵质押等方式来控制风险，同时通过核心财务和经营指标的核算比对照来控制信用风险。

### （2）市场风险

市场风险是指因市场价格的不利变化而使公司表内业务和表外业务发生损失的风险。公司面临的市场风险主要包括不良资产的公允价值变动风险，融资面临的利率风险等。

公司主要通过强化事前审批，控制项目抵质押物折价率、增厚资产安全垫的方式防范不良资产的公允价值变动风险；主要通过控制债务重组期限、加强负债与重组类不良资产期限和利率结构的匹配，资金管理等方式防范利率风险。

### （3）流动性风险

流动性风险主要指公司无法以合理成本及时获得充足资金用于偿付到期债务、履行其他支付义务，或未能满足正常业务开展的其他资金需求的风险。公司面临的流动性风险主要包括融资流动性风险以及资产负债期限错配引起的流动性风险。

融资流动性风险方面，由于公司对外融资主要依靠银行授信，通过增加授信银行数量、延长授信期限等方式缓解融资流动性压力。同时，公司还通过发行债券和结构化产品等方式，增加更多的外部融资渠道，构建稳健、多元、分散化的融资体系，提升主动负债与融资管理能力。资产负债期限管理方面，公司实行统一的资金统筹调度，明确资金计划和头寸管理，控制流动性缺口。同时，公司严控资产负债率、每周更新资金计划、并定期进行现金流量滚动测算等方法保持资产负债期限动态匹配。此外，公司组织开展存量项目流动性风险排查，汇总拟订风险排查报告，制订风险应对化解预案，并持续督促配合落实化解方案。从负债端来看，截至2024年6月末，公司短期债务占比42.61%；从资产端来看，公司资产以收购的不良资产和投资类资产为主，不良债权资产处置周期主要集中在1~3年，资产端变现能力有限；整体来看，公司资产负债期限匹配度一般，需对公司流动性管理情况保持关注。

### （4）操作风险

公司面临的操作风险主要为业务开展期间产生的操作风险以及日常经营管理期间出现的合规及法律等方面的问题所带来的风险。

公司主要通过内审体系建设和制度建设开展操作风险管理。内审体系建设方面，董事会为内审工作的领导机构。同时，公司明确了审计工作的汇报路径和考核目标，确保审计工作的独立性和有效性。此外，公司还制定了内部审计规程、资产收购、处置和投后管理等制度，以规范员工行为和业务流程，防范操作风险。

## 九、财务分析

公司提供了2021—2023年财务报告。其中，2021—2022年财务报告由大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2023年财务报告由立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，三年财务报告均被出具了无保留的审计意见。公司提供的2024年1—6月财务数据未经审计。

评估期内，公司无对财务报表产生重大影响的会计政策、会计估计及合并范围变更情形，更换会计师事务所未对公司财务报表产生重大影响。本报告财务分析中，2021/2022年财务数据取自2022/2023年审计报告的上年比较数据。

整体来看，公司财务数据可比性较强。

### 1 资产质量

**2021年以来，公司资产总额波动增长，构成以收购的不良资产和投资类资产为主，整体资产质量和流动性一般。**

2021—2023年末，公司资产总额波动增长。截至2023年末，公司资产总额较上年末下降5.45%，主要由收购的不良资产和投资类资产构成。公司货币资金以银行存款为主，受业务节奏变动波动较大。公司收购的不良资产和投资资产计入交易性金融资产和债权投资科目。其中，交易性金融资产主要是收购的不良资产包（占比59.30%）、债权类投资（占比30.56%）和非上市股权（占比8.16%）等。债权投资科目主要是收购的非金融类不良资产等，截至2023年末，计提减值准备1.76亿元，计提比例6.89%，减值计提一般。

图表7·公司资产结构

项目	2021年末		2022年末		2023年末		2024年6月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	19.87	13.41	3.73	2.13	7.79	4.71	22.44	12.01
收购的不良资产和投资类资产	120.97	81.61	156.58	89.45	147.00	88.82	155.66	83.33
其中：交易性金融资产	120.97	81.61	137.61	78.62	123.19	74.44	131.89	70.60
债权投资	0.00	0.00	18.97	10.84	23.81	14.39	23.76	12.72
其他	7.39	4.98	14.73	8.41	10.70	6.47	8.71	4.66
<b>资产总额</b>	<b>148.23</b>	<b>100.00</b>	<b>175.04</b>	<b>100.00</b>	<b>165.50</b>	<b>100.00</b>	<b>186.81</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

截至 2024 年 6 月末，公司资产总额较上年末增长 12.88%，其中货币资金规模增幅较大主要系公司新增借款所致；公司无受限资产。

## 2 资本与杠杆水平

### (1) 所有者权益

2021 年以来，得益于利润留存，公司所有者权益持续增长，稳定性好。

2021—2023 年末，公司所有者权益逐年稳步增长，主要系利润留存所致。截至 2023 年末，所有者权益较上年末增长 5.06%；所有者权益以实收资本为主，权益稳定性好，未分配利润始终为负值，主要系 2020 年华润金控在合并公司时基于新金融工具准则交易性金融资产公允价值变动影响未分配利润-11.55 亿元所致。从利润分配来看，针对 2021—2023 年实现的利润，公司均未进行分红，利润留存对资本的补充效果较好。

截至 2024 年 6 月末，公司所有者权益保持增长趋势，权益构成变化不大。

图表 8 • 公司所有者权益结构

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 6 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
归属于母公司所有者权益	41.37	98.08	43.42	95.18	46.47	96.96	47.30	96.44
其中：实收资本	50.00	118.55	50.00	109.61	50.00	104.33	50.00	101.95
未分配利润	-8.66	-20.54	-6.61	-14.49	-3.55	-7.41	-2.72	-5.54
少数股东权益	0.81	1.92	2.20	4.82	1.46	3.04	1.74	3.56
<b>所有者权益</b>	<b>42.18</b>	<b>100.00</b>	<b>45.61</b>	<b>100.00</b>	<b>47.92</b>	<b>100.00</b>	<b>49.05</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

### (2) 负债和杠杆水平

2021 年以来，公司负债总额波动增长，整体杠杆水平偏高；负债以债务为主，债务结构有所变化，短期债务占比较高，需关注公司的流动性管理情况。

2021—2023 年末，公司负债总额先升后降；截至 2023 年末，公司负债总额较上年末下降 9.16%。公司负债以全部债务为主，2023 年末占比 94.48%。公司其他类负债以其他应付款为主。

图表 9 • 公司主要负债情况

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 6 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>全部债务</b>	<b>102.37</b>	<b>96.52</b>	<b>123.29</b>	<b>95.26</b>	<b>111.08</b>	<b>94.48</b>	<b>117.31</b>	<b>85.15</b>
其中：借款	87.10	82.13	102.97	79.56	90.76	77.19	101.86	73.94
其中：短期借款	28.41	26.79	9.95	7.69	3.90	3.32	6.40	4.65
长期借款	58.68	55.33	93.03	71.88	86.86	73.88	95.46	69.29
应付债券	15.27	14.40	20.32	15.70	20.32	17.28	15.44	11.21
其他类负债	3.69	3.48	6.13	4.74	6.50	5.52	20.46	14.85
其中：其他负债	2.94	2.77	4.55	3.52	5.12	4.36	19.35	14.05
<b>负债总额</b>	<b>106.05</b>	<b>100.00</b>	<b>129.43</b>	<b>100.00</b>	<b>117.57</b>	<b>100.00</b>	<b>137.76</b>	<b>100.00</b>

注：表中全部债务的统计口径不含租赁负债

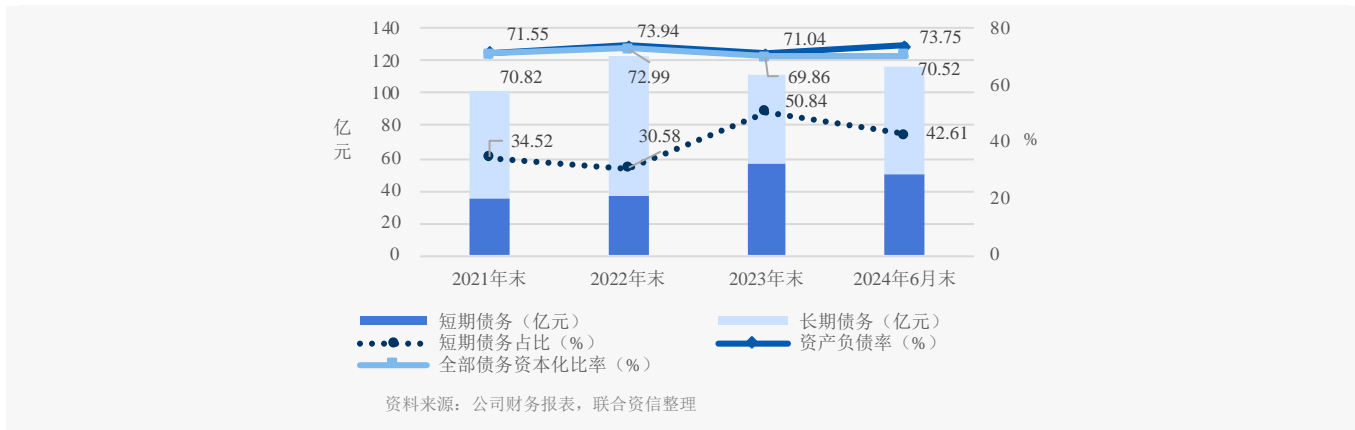
资料来源：公司财务报表，联合资信整理

债务方面，2021—2023 年末，公司全部债务规模先升后降，年均复合增长 4.17%，构成始终为借款和应付债券。公司的借款以长期借款为主；从债权人类型来看，借款均为银行借款，以国有六大行为主，另有部分股份制银行、地方城商行和地方农商行；从借款担保类型来看，公司借款均为信用借款；截至 2023 年末，长期借款的利率区间为 2.60%~3.55%。应付债券是公司发行的中期票据，截至 2023 年末，公司应付债券存续中期票据 3 只，期限均为 3 年，票面利率区间 3.40%~4.10%。从债务的期限结构来看，

2021—2023 年末，短期债务占比波动上升；截至 2023 年末，公司长、短期债务较为均衡，其中短期债务占比为 50.84%，仍需关注公司的流动性管理情况。

从杠杆水平来看，2021—2023 年末，公司的财务杠杆水平小幅波动，整体保持稳定，处于偏高水平；2023 年末资产负债率 71.04%、全部债务资本化比率 69.86%。

图表 10· 公司债务结构和杠杆水平



截至 2024 年 6 月末，公司负债总额较上年末增长 17.17%，主要系长期借款和其他负债增加所致，其中其他负债增幅很大主要系公司应付项目保证金增加使得其他应付款增加所致；公司整体杠杆水平有所上升；负债仍以债务为主，债务结构有所优化，短期债务占比降至 42.61%，但短期债务规模仍较大，对公司流动性管理提出了一定要求。

### 3 盈利能力

2021—2023 年，公司利润规模和盈利能力指标持续上升，整体盈利能力较强；减值损失对公司盈利造成一定侵蚀。2024 年上半年，公司净利润同比下降。

2021—2023 年，公司营业总收入持续增加，年均复合增长 13.86%，构成详见本报告“经营概况”部分。

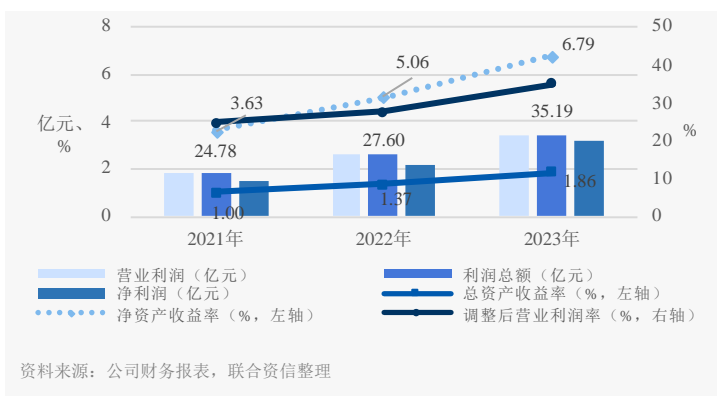
2021—2023 年，公司营业总支出先增后减，年均复合增长 5.69%，主要由利息支出、业务及管理费用和各类减值损失构成。其中，利息支出主要为银行借款和发行债券的利息支出；业务及管理费主要是人工成本；各类减值损失为信用减值损失（对债权投资计提）和其他资产减值损失（对抵债资产计提），对公司盈利造成一定的侵蚀。

图表 11· 公司收入情况和支出构成（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
营业总收入	7.62	9.58	9.89	3.29
营业总支出	5.74	6.93	6.41	2.38
其中：利息支出	4.70	4.36	3.88	1.77
业务及管理费	0.91	1.15	1.20	0.55
各类减值损失（损失以“+号填列”）	0.00	1.32	1.22	0.02

注：各类减值损失=信用减值损失+其他资产减值损失  
资料来源：公司财务报表，联合资信整理

图表 12· 公司盈利情况



从盈利规模来看，2021—2023 年，公司利润总额和净利润均持续上升。从盈利能力指标看，调整后营业利润率、总资产收益率和净资产收益率均逐年上升，整体盈利能力较强。

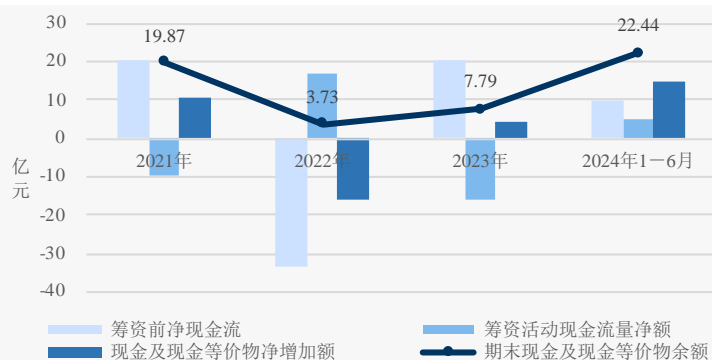
2024 年 1—6 月，公司营业总收入同比下降 27.21%，主要系收购重组类业务亏损所致；营业总支出同比下降 18.89%，主要系利息支出减少所致；综合影响下，公司实现净利润 0.88 亿元，同比下降 45.94%；当期未经年化的总资产收益率和净资产收益率分别为 0.50%和 1.81%。

## 4 现金流

2021—2023 年，公司的现金流主要受业务收购和处置进度影响有所波动；2023 年末资金头寸规模较小。截至 2024 年 6 月末，公司现金及现金等价物余额有所增长。

公司经营活动产生的现金流主要与项目保证金和利息、手续费及佣金有关，公司在收购项目时会缴纳保证金，在处置资产时会收取保证金，2021—2023 年，公司经营活动现金流量净额始终为负，规模较小。公司不良资产收购处置业务过程中不良资产购买和处置回收所产生的现金流计入投资活动，2021—2023 年，公司投资活动现金流量净额有所波动，主要与公司业务开展进程有关。故而，2021—2023 年，筹资活动前现金流量净额亦有所波动。2022 年，公司筹资活动产生的现金流由净流出转为净流入，主要系当年公司取得借款规模较大所致；2023 年借款规模较少，筹资活动现金流净额由正转负。截至 2023 年末，公司现金及现金等价物余额 7.79 亿元，规模较小，加之公司资产流动性一般，需持续加强流动性管理。

图表 13 • 公司现金流量



资料来源：公司财务报表，联合资信整理

2024 年 1—6 月，公司筹资前净现金流为净流入，主要系业务收购较少所致；随着公司借款规模增加，期末现金及现金等价物余额大幅增长。

## 5 偿债指标

公司偿债指标整体表现尚可。

2021 年—2024 年 6 月末，公司短期偿债指标整体表现尚可。其中，公司筹资前现金流入量可以对短期债务形成较好覆盖，期末现金及现金等价物余额/短期债务指标表现一般。

2021—2023 年末，公司长期偿债指标整体表现一般。筹资前现金流入量对全部债务的覆盖程度尚可。公司 EBITDA 以利润总额和利息支出为主，2023 年 EBITDA 中，两者分别占比 46.74%和 52.17%，EBITDA 对利息支出的保障程度较好、对全部债务的保障程度较弱。

图表 14 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 1—6 月/末
短期偿债指标	筹资前现金流入量/短期债务（倍）	2.84	2.32	1.29	0.78
	期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.56	0.10	0.14	0.45
长期偿债指标	筹资前现金流入量/全部债务（%）	97.98	70.91	65.39	33.03
	EBITDA（亿元）	6.68	7.08	7.44	/
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.42	1.62	1.92	/
	全部债务/EBITDA（倍）	15.32	17.42	14.93	/

注：2024 年 1—6 月相关指标未年化  
资料来源：公司财务报表，联合资信整理

## 6 其他事项

公司或有负债风险较小，间接融资渠道较为通畅，信用记录良好。

截至 2024 年 9 月末，联合资信未发现公司存在对外担保的情况；未发现公司存在作为被告的重大未决诉讼或仲裁形成的或有负债情况。

截至 2024 年 6 月末，公司获得银行等多家金融机构授信额度共 246.04 亿元，未使用额度 130.09 亿元，融资渠道较为通畅。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2024 年 11 月 6 日查询日，公司本部未结清和已结清信贷中无关注类和不良类记录，过往债务履约情况良好。

截至 2024 年 12 月 12 日，联合资信未发现公司存在公开市场发行债务融资工具的逾期或违约记录，亦未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 十、ESG 分析

**公司环境风险很小，较好地履行了作为央企的社会责任，治理结构较完善。整体看，公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。**

环境方面，公司所属行业为金融行业，面临的环境风险很小。

社会责任方面，公司作为重庆市地方资产管理公司，承担着防范和化解地方金融风险、维护地区金融稳定的社会责任，近年来公司积极收购重庆市内不良资产，聚焦大型民营企业低效资产，成功帮助重庆市内多家企业缓解流动性困难，推动创新转型发展。截至 2024 年 9 月末，公司解决就业 116 人，联合资信未发现公司存在不良纳税记录和员工劳务纠纷案件。

公司治理结构较完善，但是未设专门的 ESG 管治部门或组织，未披露 ESG 相关信息。截至 2024 年 9 月末，公司员工中拥有技术职称或职业资格的占比约 66%。董事会多元化建设方面，截至 2024 年 9 月末，公司董事会成员中女性董事占比 20%，无独立董事，董事多具有多年的管理经验。

## 十一、外部支持

**公司股东综合实力很强，对公司支持力度很大。**

公司间接控股股东为华润股份有限公司（以下简称“华润股份”），华润股份为国务院国有资产监督管理委员会下属重要的国有资本投资公司，业务布局涵盖大消费、综合能源、城市建设运营、大健康、产业金融、科技及新兴产业六大领域，下属控股多家上市公司，在消费、健康、综合能源等细分领域具有显著的规模优势和行业地位；金融板块涉及银行、信托、资产管理、保险经纪、租赁等领域，综合实力很强。截至 2023 年末，华润股份资产总额 2.65 万亿元，净资产 0.85 万亿元，2023 年实现营业收入 0.89 万亿元，利润总额 881.88 亿元。公司控股股东华润金控是华润股份全资子公司，是华润股份旗下金融板块的综合管理平台，金融业务是集团重点培育和打造战略业务单元之一，已成为集团多元化经营的核心业务领域之一。

公司作为华润集团旗下特殊资产投资运营平台，是集团产业金融的重要运营主体，在华润股份的战略中具有重要地位，公司能够在资金、业务发展和内部管理等方面获得股东很大力度的支持。资金方面，2020 年 5 月，华润金控货币资金出资 27.00 亿元成为公司控股股东，公司资本实力显著提升；部分银行给予公司的授信额度是从各家商业银行总行给华润股份的总额度里面分切份额，有利于拓宽公司的融资渠道。业务发展方面，华润股份多元且强大的产业背景可在价值判断、资源导入、退出渠道等方面为公司展业提供支持，产融协同的推进亦提升了公司的竞争力。此外，公司管理人员大多具有华润集团体系内任职经历以及职位兼任，有利于使公司在治理结构、风险控制及合规管理等方面保持和华润集团体系一致性。

## 十二、债券偿还风险分析

相较于公司现有债务规模，本期债项发行规模较小，本期债项的发行对公司债务负担影响不大。公司相关财务指标对发行前、后全部债务的覆盖程度变化不大，仍属一般。考虑到公司股东背景很强且支持力度很大，公司自身资本实力和业务竞争力较强、融资渠道畅通等因素，公司对本期债项偿还能力极强。

### 1 本期债项对公司现有债务的影响

公司本期债项拟发行规模为不超过 5.00 亿元（含），相较于公司的债务规模，本期债项的发行规模较小。以 2024 年 6 月末财务数据为基础，在其他因素不变的情况下，按照发行金额 5.00 亿元估算，本期债项发行后，公司全部债务资本化比率、资产负债

率分别为 71.38%和 74.43%，较发行前分别上升 0.86 和 0.68 个百分点。本期债项募集资金拟全部用于偿还有息债务，发行后公司债务规模将基本保持稳定，对杠杆指标的影响将小于测算值。本期债项期限为 5 年，发行后将优化公司的债务结构。

## 2 本期债项偿还能力

以相关财务数据为基础，按照发行 5.00 亿元估算，公司所有者权益、筹资前现金流入量和 EBITDA 对本期债项发行前、后全部债务的覆盖程度变化不大，本期债项发行对公司偿债能力影响不大，仍属一般。

综合考虑对公司股东背景很强且支持力度很大，自身资本实力和业务竞争力较强、融资渠道畅通等因素，公司对本期债项偿还能力极强。

图表 15 • 本期债项偿还能力测算（单位：亿元、倍）

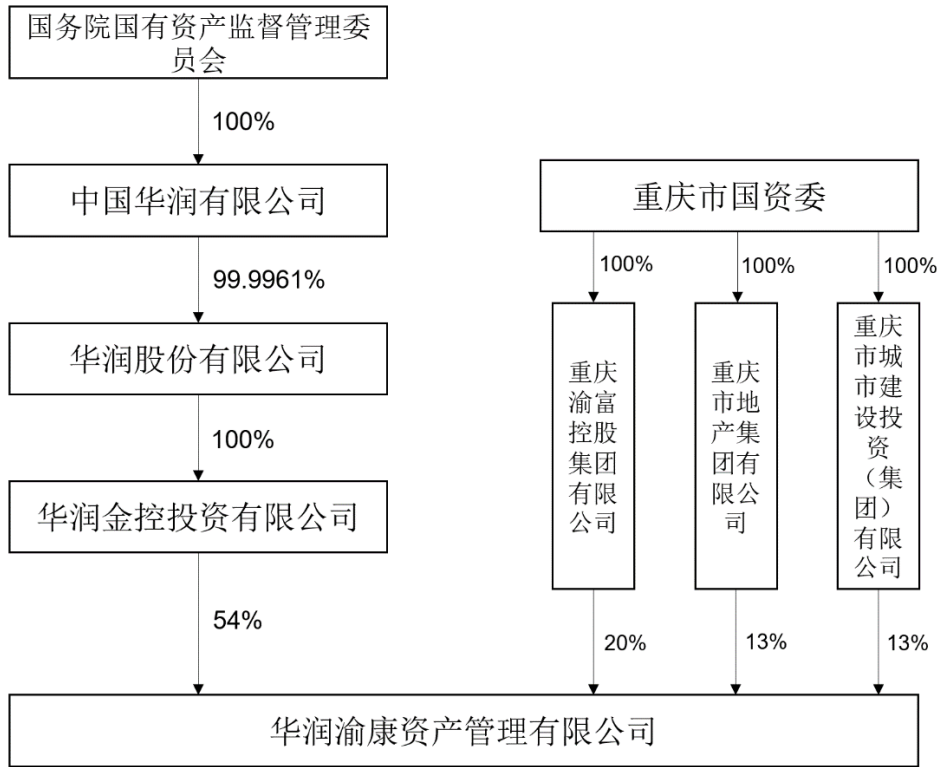
项目	以 2023 年/末财务数据测算		以 2024 年 1—6 月/末财务数据测算	
	发行前	发行后	发行前	发行后
全部债务	111.08	116.08	117.31	122.31
所有者权益/全部债务	0.43	0.41	0.42	0.40
筹资前现金流入量/全部债务	0.65	0.63	0.33	0.32
全部债务/EBITDA	14.93	15.60	/	/

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

## 十三、评级结论

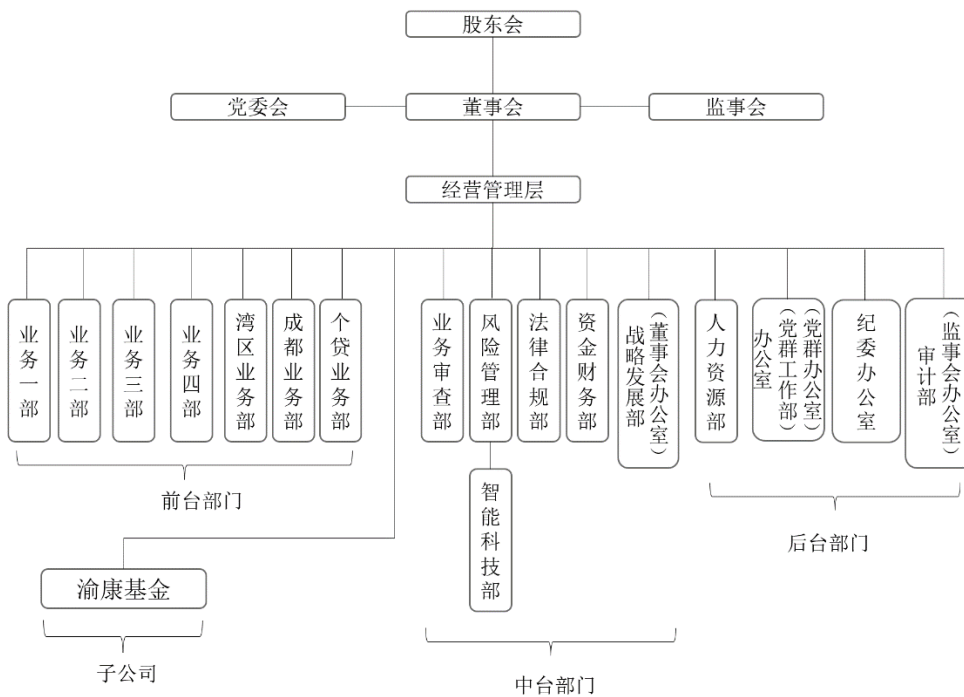
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 9 月末）



资料来源：公司提供，联合资信整理

### 附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 9 月末）



资料来源：公司提供，联合资信整理

## 附件 2 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
年均增长率或变动率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[ (本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
<b>盈利指标</b>	
调整后营业利润率	营业利润/营业总收益×100%
总资产收益率	当期净利润/[ (期初资产总额+期末资产总额) /2]×100%
净资产收益率	当期净利润/[ (期初所有者权益+期末所有者权益) /2]×100%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (全部债务+所有者权益) ×100%
短期债务占比	短期债务/全部债务×100%
<b>短期偿债指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
筹资前现金流入量/短期债务	筹资前现金流入量/短期债务
期末现金及现金等价物余额/短期债务	期末现金及现金等价物余额/短期债务
<b>长期偿债指标</b>	
筹资前现金流入量/全部债务	筹资前现金流入量/全部债务×100%
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA

注: 营业总收益=利润表营业总收入+未含在利润表营业总收入中的投资收益、公允价值变动损益、资产处置收益、汇兑损益、其他收益等

营业总支出=利润表营业总成本+未含在营业总成本中的各类减值损失等

各类减值损失=资产减值损失+信用减值损失+其他资产减值损失

期间费用=业务及管理费+管理费用+销售费用+研发费用+财务费用

短期债务=短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债中的有息债务+其余负债科目里的短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其余负债科目里的长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

筹资前净现金流=经营活动现金流量净额+投资活动现金流量净额

筹资前现金流入量=经营活动现金流入量+投资活动现金流入量

EBITDA=利润总额+计入利润表的利息支出+折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+计入利润表的利息支出

### 附件 3-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

### 附件 3-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

### 附件 3-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

## 跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

华润渝康资产管理有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。